

	Mar. 2025	Mar. 2026
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	Sep.25*
Ingresos ordinarios	16.604	17.429	15.096
EBITDA	9.326	9.407	8.429
Deuda Financiera Ajustada	39.389	38.441	35.172
Margen Ebitda	56,2%	54,0%	55,8%
Endeudamiento total	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento financiero Aj.	0,2	0,2	0,2
Ebitda / Gastos Financieros	5,7	6,0	7,3
Deuda Financiera Aj./Ebitda	4,2	4,1	3,3
Deuda Financiera Neta Aj./Ebitda	3,0	3,3	2,5
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada	24,2%	20,5%	28,0%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos y de negocios					
Calidad crediticia de clientes					
Diversificación de locatarios					
Evolución de vacancia					
Presencia de contratos estructurados en el largo plazo con un alto componente fijo					
Calidad de la cartera					
Industria competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones					
Estrategia asociada al desarrollo comercial					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Necesidades asociadas al financiamiento del plan de inversión					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

El cambio de clasificación desde “AA-” hasta “AA” asignada a la solvencia y la línea de bonos de Sociedad de Rentas Comerciales S.A. (SRC) refleja, principalmente, el fortalecimiento de la posición financiera desde “Satisfactoria” hasta “Sólida”, lo cual se encuentra asociado a su actual plan estratégico con un cambio de foco hacia exclusivamente proyectos asociados a su core, eliminando riesgos inherentes a la industria de desarrollo inmobiliario -riesgo de construcción-, lo que en conjunto con la mantención de una estrategia conservadora de endeudamiento permitirá sostener sólidos indicadores de cobertura y de deuda de forma estructural.

Además, el cambio considera un mayor grado de diversificación de ingresos y una menor dependencia hacia sectores con mayor sensibilidad al ciclo económico, permitiendo una mayor estabilidad relativa en caso de un menor dinamismo económico. Lo anterior, se traduce en mejoras en el perfil de negocio de la compañía dentro de su categoría “Satisfactorio”.

A septiembre de 2025, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$15.096 millones mostrando un avance del 16,8% en comparación a igual periodo del año anterior, incremento por sobre la inflación, lo cual guarda relación a un relevante aumento en los ingresos por arriendo, tanto a terceros (16,7% interanual) como a empresas relacionadas (6,7%), -producto de un incremento en la superficie arrendable y mayores ingresos por metro cuadrado- sumado a la venta de departamentos que incorporó cerca de \$266 millones al total de ingresos de la compañía.

A igual fecha, la estructura de costos y gastos presentó un aumento interanual del 15,0%, lo cual considera un incremento del 11,7% en los costos operacionales y un 23,5% en gastos de administración y venta. Al respecto, las principales alzas provienen por mayores contribuciones asociado a ajustes por inflación, incremento en gastos de inmuebles y por la incorporación de un costo de venta de departamentos, en conjunto a un alza en gastos generales de administración.

Coherente con lo anterior, al tercer trimestre de 2025 el margen Ebitda se situó en un 55,8%, cifra levemente superior a lo registrado a septiembre de 2024 (55,0%). En cuanto a la generación de Ebitda esta se incrementó durante el periodo un 18,6% interanual alcanzando los \$8.429 millones.

Debido a las características de su cartera de inversiones, SRC posee una alta y predecible capacidad de generación de flujos operacionales, considerando que la generación de FCNOA (flujo de caja neto operacional ajustado) pasó de un promedio de \$5.674 millones registrado entre 2016-2020 hasta un promedio de \$8.068 millones entre 2022 y 2024. A septiembre de 2025 alcanzó los \$7.279 millones (+51,65% interanual), explicado principalmente por mayores recaudaciones por ventas y menores pagos de IVA. Lo anterior, sumado a una conservadora estrategia de financiamiento ha permitido que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada se mantenga por sobre el 20% desde 2016, situándose en un 27,2% a septiembre de 2025. A su vez, el ratio de FCNOA sobre la deuda financiera corriente durante todo el periodo evaluado se ha mantenido por sobre 170% (229,8% a septiembre de 2025).

Al tercer trimestre de 2025, el stock de deuda financiera ajustada (incorpora préstamos con la relacionada Dercorp S.A.) alcanzó los \$35.172 millones, registrando una caída del 8,5% respecto a diciembre de 2024, disminución asociada mayoritariamente a la amortización de los préstamos con relacionada y, en menor medida, por bonos corporativos. De esta manera, sumado al comportamiento de la deuda financiera mencionado anteriormente, el leverage financiero ajustado se ha mantenido por debajo de las 0,3 veces durante todo el periodo evaluado (0,1 veces a septiembre de 2025).

Analista: Paloma Iturrieta F.
Paloma.iturrieta@feller-rate.com

En tanto, los indicadores de cobertura se han observado acordes con los rangos estructurales en los últimos periodos. Así, a septiembre de 2025, la compañía obtuvo una relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de 2,5 veces y una cobertura sobre gastos financieros de 7,3 veces (2,8 veces y 5,9 veces respectivamente a septiembre del año anterior).

Al tercer trimestre de 2025, la liquidez de la compañía estaba clasificada en "Satisfactoria". Ello contempla saldos en efectivo y equivalentes por un monto de \$7.900 millones, asociado con un flujo de caja neto operacional a 12 meses estimado en \$9.580 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la mantención de una alta y estable capacidad de generación interna de fondos y una conservadora política de endeudamiento y reparto de dividendos, lo que permitiría presentar, de forma estructural, indicadores crediticios en un rango acorde con la clasificación de riesgo actual. A su vez, incorpora que SRC conservará una baja exposición a proyectos fuera de su negocio principal, los que presentan un mayor riesgo relativo.

ESCENARIO BAJA: Se podría gatillar ante políticas financieras más agresivas y/o un deterioro en la calidad crediticia de sus locatarios por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Contratos estructurados en el largo plazo, con importante componente fijo, lo que otorga relativa estabilidad en sus márgenes.
- Contrapartes de buena calidad crediticia.
- Buena calidad de la cartera, pero con bajos niveles de cobertura.
- Bajos niveles de vacancia.
- Alta concentración de cartera de clientes. No obstante, con una mejora relativa en los últimos periodos.
- Menor exposición relativa a sectores más volátiles y a riesgos fuera de su negocio principal.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasas de ocupación.
- Mantención de una alta y estable capacidad de generación interna de flujos.
- Bajo nivel de endeudamiento financiero estructural.
- Sólidos indicadores de cobertura.
- Plan de inversión enfocado en su core, con una estrategia conservadora, lo cual genera menores riesgos adicionales en comparación a otros periodos.
- "Satisfactoria" posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

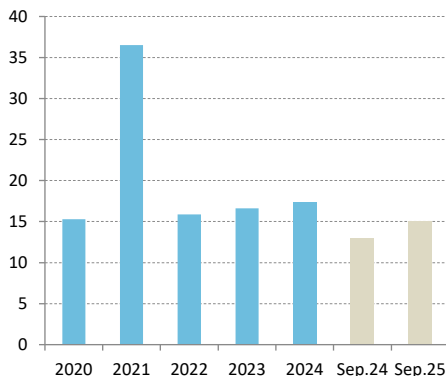
Sociedad de Rentas Comerciales S.A. es propiedad en un 100% de los hermanos Carolina, Felipe y Juan Pablo del Río que, junto con sus grupos familiares, cuentan con una participación del 33,3% cada uno.

Asimismo, si bien no existe una sociedad formalmente constituida por ellos como holding, son dueños del 100% de Rigel Compañía de Seguros S.A. y de aproximadamente un 15,2% de Falabella S.A., a través del Grupo Dersa.

A su vez, la familia del Río mantuvo el 100% de las acciones de Derco S.A. hasta fines de 2022, la que posteriormente fue adquirida por Inchcape, importante compañía del sector, con relevante presencia geográfica y de representación de marcas.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS CONSOLIDADOS

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Sociedad de Rentas Comerciales S.A. (SRC) es una sociedad dedicada, principalmente, a la administración y desarrollo de activos de renta inmobiliaria en 7 regiones a lo largo del país, bajo los formatos de centros comerciales, complejos industriales y oficinas. Adicionalmente, a partir del año 2017, la compañía participa en el desarrollo de proyectos habitacionales y comerciales.

La entidad se conformó en el año 2011, como resultado de la fusión entre Inmobiliaria Prodeco, con activos inmobiliarios asociados a Sodimac S.A.; Inmobiliaria Vespucio S.A., con activos asociados a Derco; e Inmobiliaria La Serena SpA (ILS), cuyo principal activo corresponde al Mall Puerta del Mar en La Serena.

CARTERA DE ACTIVOS CON CONCENTRACIÓN GEOGRÁFICA

El portafolio inmobiliario de SRC, considerando activos en renta, cuenta con una baja diversificación a nivel geográfico. Así, posee una alta concentración en la Región Metropolitana y gran parte de su generación de flujos operacionales proviene de tres comunas.

— DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS

Actualmente, la superficie arrendable de la compañía se encuentran concentrados mayoritariamente en su red cercana a 31 locales comerciales y el Mall Puerta del Mar en La Serena, que en conjunto mantienen cerca de 470.000 m² en términos de superficie arrendable. Además, en el último tiempo, SRC llevó a cabo la adquisición del Centro de Bodegaje Los Pinos 03320, en San Bernardo; activo que cuenta con 20.335 m² de terreno y 7.702 m² construidos, contribuyendo a ampliar el portafolio de activos en renta.

Además, la cartera de activos de la entidad incorpora activos de oficinas, ubicados principalmente en Av. Alonso de Córdova, en Vitacura, y complementada por inmuebles en La Dehesa y Santiago centro; lo que complementa su exposición al negocio de renta comercial y contribuye a una mayor diversificación de fuentes de ingresos.

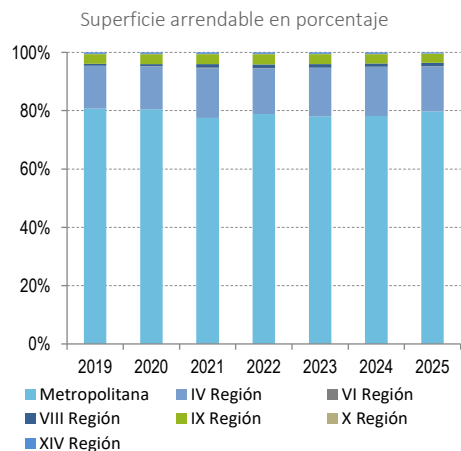
En términos de composición, los ingresos operacionales recurrentes de SRC se concentran principalmente en los segmentos comercial y automotriz. En efecto, durante el período 2021-2024, la composición promedio por sector se distribuyó principalmente en los segmentos de mall grandes tiendas (31%), automotriz (26%), comercial (14%), oficinas (9%), mall tiendas menores (4%) y habitacional (2%).

A fines de 2025, una parte relevante de los ingresos provenían de grandes tiendas ubicadas en el mall (34%), y de locales vinculados al sector automotriz (31%). En menor medida, contribuían locales comerciales varios (19%), seguido por oficinas (11%), mientras que el resto correspondía a otras actividades de menor participación, tales como tiendas menores ubicadas en el mall (4%) y desarrollo habitacional (1%).

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

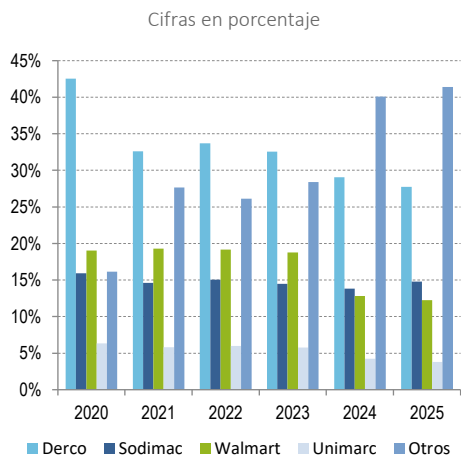
La cartera de activos inmobiliarios de la compañía tiene presencia en 7 regiones del país, abarcando desde La Serena hasta Puerto Montt, pero cuenta con una mayor presencia en la Región Metropolitana.

DISTRIBUCIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDABLE POR REGIÓN



*Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

CONCENTRACIÓN DE INGRESOS RECURRENTE POR CLIENTES



*Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

La superficie arrendada de SRC a diciembre 2025 se concentró en la Región Metropolitana con el 79,8%, seguido por la Región de Coquimbo con el 15,5%. En menor medida, la compañía mantiene operaciones en la Región de La Araucanía (3,1%), Región del Biobío (1,1%), Región de Los Ríos (0,4%) y el restante en la Región de O'Higgins.

A su vez, a la misma fecha, en la Región Metropolitana, los activos de la entidad evidenciaban una concentración en la comuna de Pudahuel del 35,1% sobre la superficie total de la región, debido a los parques industriales ubicados en Lo Boza, seguido de Quilicura (17,3%), Peñaflor (8,5%), Renca (6,7%), La Florida (6,4%) y San Bernardo (1,9%). Las siete comunas restantes donde la compañía posee propiedad acumulan un 4,0% sobre el total de la Región Metropolitana.

La entidad presenta una concentración geográfica relevante, consistente con la mayor densidad poblacional de las zonas donde opera. Asimismo, mantiene una participación importante en ciertos activos, como el Mall Puerta del Mar, lo que, si bien permite una gestión más eficiente, también la expone a un mayor riesgo de siniestros asociado a dicha concentración. De esta forma, una parte relevante de su generación de flujos (así como del desempeño comercial de sus locatarios) queda sujeta a potenciales pérdidas derivadas de un evento que afecte a ese activo en particular.

Como medida de mitigación, la compañía cuenta con importantes coberturas de seguro, las cuales SRC licita anualmente. En particular, mantiene una póliza que incluye una cobertura de responsabilidad civil general de UF 80.000. Además, mantiene una póliza de incendio comercial y terrorismo por UF 2,2 millones; y una cobertura de los activos de la filial ILS, IVM y SRC contra todo riesgo, que contempla principalmente el edificio "La Cabaña", el Mall Puerta del Mar y el activo de Vicuña Mackenna 9.101, todo por un total de UF 2,3 millones en esta última cobertura.

Con respecto a los bienes de los locatarios, son ellos los que se responsabilizan por su cobertura, así como por el riesgo de incendio (asociado a un riesgo derivado de la operación).

En relación con las propiedades arrendadas para Derco, Sodimac, Imperial y Unimarc, éstas están directamente aseguradas por los arrendatarios.

CONCENTRACIÓN EN LOS PRINCIPALES LOCATARIOS. NO OBSTANTE, ESTOS POSEEN BUENA CALIDAD CREDITICIA

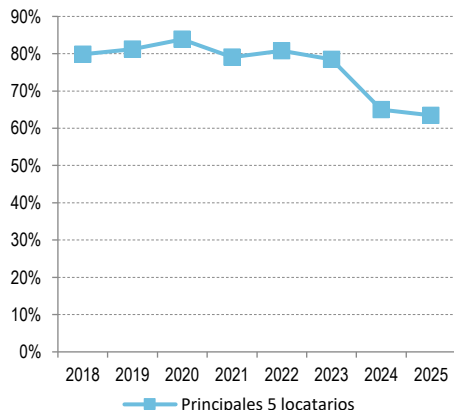
Históricamente, los contratos y generación de flujos de SRC han evidenciado un alto nivel de concentración en términos de clientes, lo que genera una alta dependencia económica y operacional con estos, pudiendo socavar la generación de flujos de la compañía dado los potenciales riesgos provenientes de pérdidas asociadas al desempeño del locatario.

En términos de concentración, considerando los ingresos recurrentes por arriendo mensual en el periodo analizado, los diez principales clientes mantuvieron históricamente una participación superior al 70%, mientras que los cinco principales concentraron por sobre el 60%. A diciembre de 2025, estas participaciones alcanzaron un 74,4% y un 63,5%, respectivamente, mostrando una leve disminución respecto de diciembre de 2024, cuando se situaban en 76,9% y 65,0%, respectivamente.

No obstante, al analizar la composición de los principales locatarios, se ha observado una mayor diversificación relativa, considerando que el locatario más relevante (Derco) ha disminuido su incidencia promedio desde un 33% hasta un 27% a diciembre de 2025. Asimismo, el segundo y tercer locatario (Walmart y Sodimac) han disminuido su participación promedio desde un 18% y 17%, hasta un 14% y 12%, respectivamente, a cierre de 2025.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



*Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

CALIDAD CREDITICIA DE CONTRAPARTES

Empresa	Clasificación Feller Rate	Participación en la renta total 2025
Derco	n.a.	27,8%
Walmart (Líder)	n.a.	14,8%
Sodimac (Falabella)	AA-/Estables	12,3%
Unimarc (SMU)	AA-/Estables	4,9%

*Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

Lo anterior da cuenta de una mayor diversificación relativa de la cartera, en la medida que otros clientes han incrementado su participación en los ingresos por arriendo mensual.

Al respecto, se observa una presencia relevante de entidades pertenecientes a la industria de supermercados, de mejoramiento del hogar y materiales de construcción; cuyos locales resultan fundamentales para la generación de flujo en los activos donde operan, lo que requiere mantener una adecuada estructura de pagos para su correcto funcionamiento.

Otro factor que contribuye a la estabilidad y elevada generación propia de la compañía es la presencia de locatarios con adecuada calidad crediticia, lo que favorece el cumplimiento oportuno de las obligaciones de arriendo, conforme a lo establecido en los respectivos contratos. De acuerdo con los datos proporcionados por la administración, al menos el 17% de los ingresos recurrentes por arriendo provienen de contrapartes clasificadas en categoría "AA-" o superior, en escala local. Asimismo, una parte minoritaria de los ingresos provienen de clientes que no cuentan con calificación de riesgo y/o reconocido prestigio en el mercado.

En cuanto a las empresas relacionadas, considerando como las principales a Dercorp S.A., Sodimac S.A. y 4Life Seguros de Vida S.A., su participación conjunta sobre los ingresos mensuales por arriendo expresados en UF durante 2024 y 2025 representó, en promedio, un 14,4%. Cabe destacar que aquellos acuerdos suscritos con entidades relacionadas se han establecido bajo condiciones normales de mercado.

NIVELES ACOTADOS DE VACANCIA

El modelo de negocio de SRC contempla la adquisición de activos inmobiliarios, los que pueden estar operando o presentar cierto nivel de vacancia. Ello, genera cambios discrecionales en los niveles de vacancia de la entidad, sin embargo, esto se ve mitigado por la capacidad de colocación de activos y la estructura contractual que ha mantenido la compañía.

Históricamente, la compañía ha evidenciado bajos niveles de vacancia (por debajo al 2,0% desde 2023). A marzo de 2026, la entidad alcanzó un 0,9% de vacancia respecto del GLA, asociado a 502 m² desocupados en el Mall Puerta del Mar y 3.615 m² desocupados en su red de locales, manteniéndose por debajo de los rangos en comparación a otros comparables en la industria.

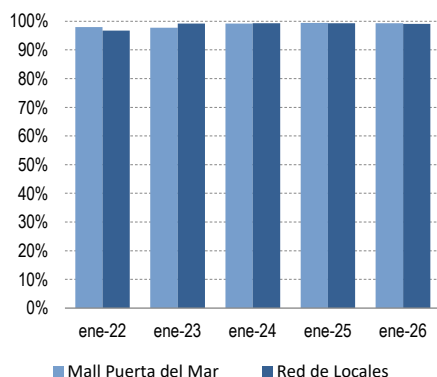
BUENA CALIDAD DE LA CARTERA, PERO CON BAJOS NIVELES DE COBERTURA

SRC mantiene una estructura de contratos que permite que la cartera bruta durante el periodo analizado promedie un 6,7% de los ingresos operacionales recurrentes totales (sin considerar 2020 dadas las condiciones extraordinarias del mercado). Al tercer trimestre de 2025, este porcentaje alcanzó un 5,5% desde el 6,1% al mismo periodo de 2024.

En términos brutos, la mora mayor a 90 días ha exhibido un crecimiento sostenido desde 2021, pasando de \$58 millones a \$351 millones en 2023 y situándose en \$402 millones al cierre de 2024. Lo anterior representó un aumento anual de 14,8% y una participación de 39,6% sobre la cartera total de dicho año. No obstante, la incidencia de la cartera mayor a 90 días sobre los ingresos anualizados ha sido históricamente marginal (menor a 2,3% sin contemplar 2020), alcanzando a septiembre de 2025 un 2,6%.

Por otro lado, entre los años 2018 y 2022, la cobertura de la mora mayor a 90 días osciló entre las 0,9 y 1,4 veces.

MANTENCIÓN DE ALTOS NIVELES DE OCUPACIÓN



*Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

MOROSIDAD Y COBERTURAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2022	2023	2024	Sep. 2025
Mora mayor a 90 días (%)	3,0%	53,4%	39,6%	48,4%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,4	0,2	0,3	0,4
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	12,9%	4,0%	5,8%	5,5%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,4%	2,1%	2,3%	2,6%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,7%	0,6%	0,5%	0,1%

*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Sin embargo, en los periodos posteriores, dicho indicador ha mostrado una disminución relevante, situándose en torno a las 0,3 veces. Esta menor cobertura se explica principalmente por el fuerte crecimiento de la cartera vencida mayor a 250 días desde 2023, superior al aumento observado en el *stock* de provisiones durante los mismos periodos. Así, a septiembre de 2025, la cobertura sobre la mora mayor a 90 días se ubicó en 0,4 veces, reflejando la mantención de una acotada política de provisiones.

A igual periodo, la mora mayor a 90 días alcanzó los \$519 millones, equivalentes a un 48,4% de la cartera total. Este aumento se explica principalmente por un mayor deterioro de la cartera por cobrar, reflejado en una mayor concentración de saldos en tramos de mora superiores a 90 días. En particular, al tercer trimestre de 2025 aumentaron los saldos entre 91 y 210 días y, especialmente, el tramo mayor a 250 días, lo que elevó la participación de la mora de mayor antigüedad dentro de la cartera total, asociado principalmente a clientes de menor tamaño que presentan mayores atrasos en sus pagos.

Durante todo el periodo analizado, la compañía ha registrado cuentas por cobrar a entidades relacionadas que han representado menos de un 7% de los ingresos de la compañía. Este indicador se situó en 0,1% a septiembre de 2025 (0,4% en el mismo trimestre de 2024).

MODELO DE NEGOCIOS CON CONTRATOS A LARGO PLAZO E IMPORTANTE COMPONENTE FIJO PERMITE MANTENER UNA ALTA PREDICTIBILIDAD DE LOS FLUJOS FUTUROS

La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre arrendadores y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

Por otra parte, las operaciones de centros comerciales, oficinas y bodegas están influenciadas por el desempeño de la economía. En ciclos bajos la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios. Este efecto es mayor o menor dependiendo del segmento que predomine en cada entidad.

Los resultados de los clientes de SRC se perfilan bajo variables económicas como el PIB, el ingreso y el consumo. Por ello, la compañía cuenta con una política comercial que estructura los arriendos en tarifas fijas que no se relacionan con el desempeño de las ventas de sus locatarios. De esta manera, SRC y sus filiales se cubren contra las variaciones del ciclo económico disminuyendo su sensibilidad a la exposición a este factor.

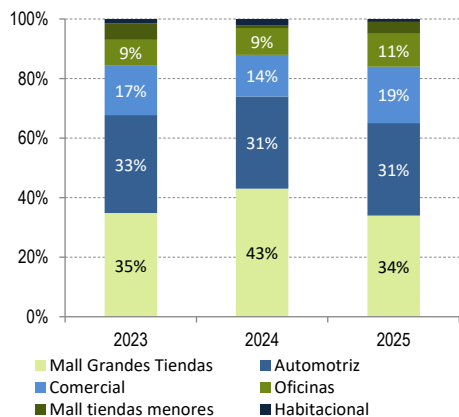
Excepcionalmente, en los arriendos en el Mall Puertas del Mar, a la tarifa base se adiciona un cobro variable cuando las ventas de los locatarios superan cierto monto explicitado en el contrato, aunque es necesario destacar que el componente variable de las recaudaciones ha representado históricamente cerca del 3% de sus ingresos por arriendo.

SRC mantiene una cartera de contratos que apunta a un objetivo de 20 años plazo, con un plazo remanente promedio actual de 12 años (según renta anual). Ello, le ha permitido cuadrar parcialmente los plazos de sus obligaciones financieras con la duración de los contratos, manteniendo relaciones relativamente estables con sus contrapartes. Además, el 100% de los contratos de arriendo están estipulados en UF al igual que los pasivos de la empresa, por lo que mantienen una cobertura frente al riesgo inflacionario.

Respecto a la estructura de costos, una proporción relevante de los gastos comunes se prorratea entre los distintos arrendatarios, lo que disminuye su impacto sobre los

DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SECTOR

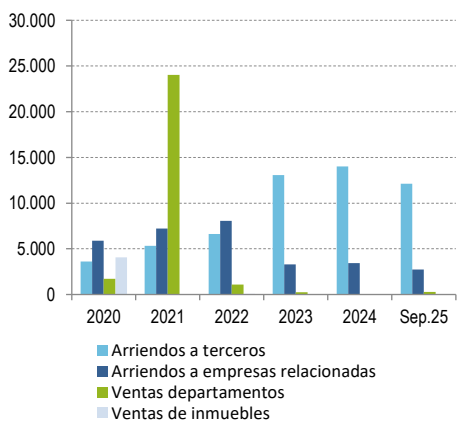
Cifras en porcentaje



*Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS POR TIPO DE CLIENTE

Cifras en millones de pesos



*Fuente: Elaboración propia en base a información pública por la compañía.

resultados de la compañía. Adicionalmente, los contratos cuentan con cláusulas de indemnización en caso de término anticipado.

De esta manera, el modelo de negocios genera importantes barreras a la salida de clientes, dado los plazos de los contratos, sus cláusulas de salida, y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, INTENSIVA EN INVERSIONES Y RELATIVAMENTE EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

Los locales comerciales y las bodegas poseen una exposición al ciclo económico distinta a las oficinas, por lo que la diversificación por tipo de activo es fundamental para moderar el riesgo. De esta forma, si bien el segmento de oficinas está sujeto al ciclo económico, los contratos de largo plazo y, considerando que el arriendo está dentro de los costos operacionales de las empresas, permitiendo reducir su nivel de exposición ante variaciones negativas en la economía.

Por su parte, la industria de centros comerciales en Chile se caracteriza por un creciente nivel competitivo, con presencia de grandes operadores de retail ligados a la propiedad de centros comerciales.

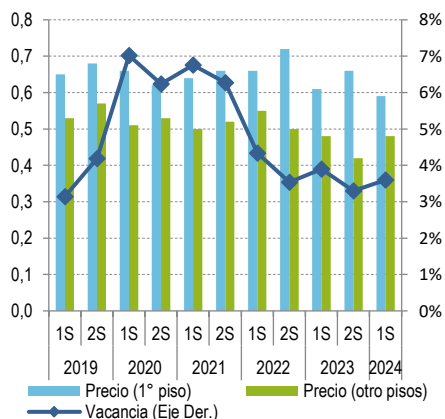
Las operaciones de los centros comerciales están influenciadas por las variaciones de la economía. En ciclos económicos adversos, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios. Por lo anterior, y como una medida de protección y estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos.

— MERCADO DE STRIP CENTERS DE LA REGIÓN METROPOLITANA MANTIENE VACANCIA ACOTADA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Durante el primer semestre de 2025, bajo cifras publicadas en el Research & Forecast Report de Strip Centers de Colliers, el mercado del Gran Santiago registró un ingreso de 3.976 m2, alcanzando un stock de 253.627 m2. Esto, ligado a la entrada de superficie en el corredor Nororiente y Suroriente, con 1.509 m2 y 2.467 m2, respectivamente.

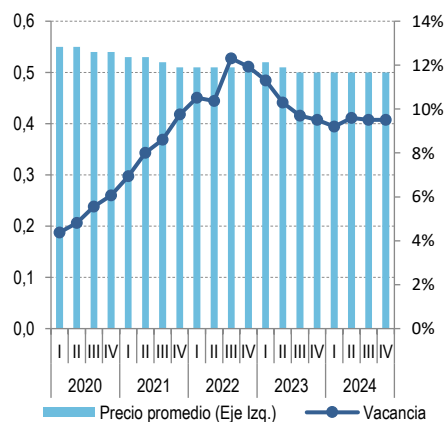
A igual periodo, se observó un alza en la vacancia hasta un 6,6% a partir del 5,8% presentado al cierre de 2024, pero manteniéndose en rangos considerados adecuados

EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA EN EL SEGMENTO STRIP CENTER

Eje izq. cifras de precios en U.F./m²

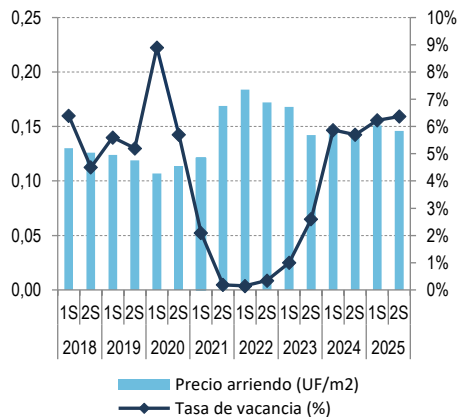
Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA DE OFICINAS CLASE A, A+

Cifras de precios en U.F./m²

Fuente: GPS, reporte de mercado de oficinas.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA DE CENTROS DE BODEGAJE CLASE A, B

Cifras de precios en U.F./m²

Fuente: Colliers, Research & Forecast Report de Centros de Bodega Clase A,B.

para la industria. Al separar por submercado, se observa que el corredor Nororiente presenta los mayores niveles de vacancia promedio (9,5% al primer semestre de 2025),

lo que considera el ingreso de 1.509 m². En contraste, el corredor Centro presentaba la menor vacancia del Gran Santiago, con 3,0%.

Respecto a los precios, estos han presentado una tendencia a la baja en los últimos semestres analizados, alcanzando las U.F./m² 0,75 en los activos de primer piso (U.F./m² 0,78 al segundo semestre de 2023) y las U.F./m² 0,57 para segundo piso (U.F./m² 0,62 al cierre de 2023).

— VACANCIA DEL MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A EN EL GRAN SANTIAGO HA EVIDENCIADO UNA ESTABILIZACIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

Tras las presiones evidenciadas en años anteriores, la industria de oficinas Clase A+ y A ha registrado una gradual recuperación en sus niveles de demanda, con tasas de vacancia que se han mantenido en torno a un 10% en los últimos periodos. Ello considera, en 2025, una producción de 42.573 m² y una absorción de 49.000 m², según cifras del Research & Forecast Report Oficinas Clase A+/A de Colliers.

A diciembre de 2025, la vacancia consolidada alcanzaba un 10,1% cifra que, levemente por debajo de lo presentado durante el trimestre anterior, en línea con la tendencia registrada en los últimos años. Al analizar por submercados, la mayor vacancia se registra en Estoril - La Dehesa con el 23,1% seguido por Providencia (17,1%) y Vitacura (17,0%). A su vez, los menores niveles de vacancia se registran en Huechuraba, Nuevas Las Condes, Nueva Apoquindo y El Bosque - El Golf, con porcentajes por debajo del 9%.

Por otro lado, a nivel consolidado, el precio promedio de arriendo de oficinas Clase A+ y A en el Gran Santiago se ha mantenido estable en los últimos trimestres, en torno a las U.F./m² 0,47. Al observar por corredor, El Bosque - El Golf y Nueva Las Condes son los que presenta los mayores precios promedio (U.F./m² 0,55), mientras que Huechuraba y Santiago son lo que presentan los precios promedio más bajos (U.F./m² 0,29 y U.F./m² 0,34, en el orden dado).

— MERCADO DE BODEGAS CLASE A Y B: NORMALIZACIÓN DE LOS NIVELES DE VACANCIA TRAS MÍNIMOS HISTÓRICOS

Tras el *shock* registrado en 2020 (tasa de vacancia del 8,9% al primer semestre de dicho periodo), el mercado de centros de bodega Clase A y B mostró entre 2021-2023 una demanda sostenida, reflejada en niveles de vacancia excepcionalmente bajos, para posteriormente converger hacia una normalización de estos indicadores a niveles pre pandemia.

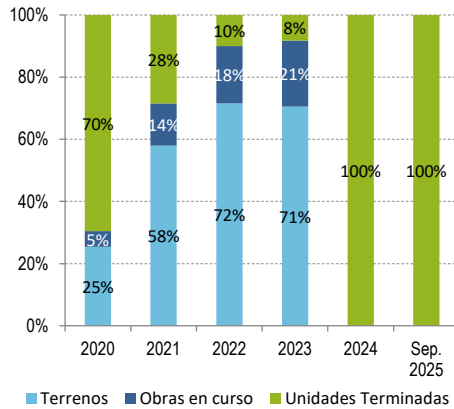
Según cifras del Research & Forecast Report de Centros de Bodega Clase A/B de Colliers, entre 2021 y 2023 la vacancia se ubicó entre 0,15% y 2,6%, mientras que la absorción acumulada alcanzó 879.690 m², superando a la producción acumulada de 771.908 m². Ello evidenció que la demanda fue suficiente para absorber la nueva oferta y mantener una disponibilidad acotada.

Lo anterior se explicó por la fuerte demanda por espacios de almacenaje, impulsada por el *e-commerce* y por nuevas tendencias de comercio, considerando que una parte relevante de la nueva superficie ingresó ya reservada, arrendada o fue colocada rápidamente en el mercado.

A partir de 2024, el mercado comenzó a mostrar una normalización en sus niveles de vacancia, con tasas que se han mantenido en torno a 6% en los últimos periodos.

EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en porcentaje



*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Ello considera una producción de 169.246 m² y una absorción de 114.912 m² en 2025, alcanzando una vacancia de 6,37% al cierre del mismo año, por sobre el 5,70% observado en el segundo semestre de 2024.

Este aumento se explicó principalmente por el desempeño del primer semestre de 2025, cuando la absorción alcanzó solo 6.936 m² frente a una producción de 42.246 m². No obstante, el nivel de vacancia de 2025 se mantuvo en rangos comparables con los observados antes de la pandemia, en línea con una convergencia hacia niveles estructurales del mercado.

El inventario total del mercado alcanzó 6.356.136 m² en la segunda mitad de 2025, concentrándose principalmente en la zona Poniente, con 38,6% de participación, seguida por Norte (22,5%) y Nor-Poniente (20,6%). Al analizar por zonas, la mayor vacancia se registra en el Sur con 13,5%, seguido por el Poniente con 8,2%. A su vez, los menores niveles de vacancia se registran en el Centro, Nor-Poniente y Norte, con 0,5%, 3,1% y 3,1%, respectivamente.

Por otro lado, a nivel consolidado, el precio promedio de arriendo de centros de bodegaje Clase A/B en el Gran Santiago se ubicó en 0,146 UF/m² al cierre del segundo semestre de 2025, levemente por sobre el nivel observado al cierre de 2024.

En cuanto al primer semestre de 2026, Colliers proyecta el ingreso de al menos 160.000 m² adicionales, distribuidos entre las zonas Sur, Poniente y Nor-Poniente.

ACTIVIDAD FUERA DE SU OPERACIÓN PRINCIPAL PERMITIÓ EVIDENCIAR UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS EN PERIODOS PUNTUALES, NO OBSTANTE, CONSIDERA RIESGOS DISTINTOS A LOS DE SU CORE BUSINESS

La entidad, en búsqueda de mayores eficiencias y rentabilidad de sus activos, evalúa constantemente diversas modalidades de negocios para cada uno de ellos, dependiendo de las condiciones de mercado en las cuales se encuentren inmersos. Esto, ha redundado en la enajenación de terrenos no estratégicos; la remodelación de activos, cambiando su foco objetivo; y a su vez, la realización de proyectos inmobiliarios asociados al desarrollo de edificios destinados mayoritariamente a la venta y, en menor medida a renta habitacional.

Al respecto de este último punto, en 2017 inició dicho desarrollo de proyectos inmobiliarios residenciales, destacando a fines de 2020 el inicio de escrituración del edificio La Cabaña, escriturando gran parte del proyecto en 2021 (91,7%). El saldo restante se ha comercializado durante los años posteriores, quedando en la actualidad solamente un departamento.

La estrategia de la entidad actualmente no considera nuevas incursiones en renta habitacional en el mediano plazo, lo cual elimina el riesgo de construcción asociado a nuevos proyectos, considerando que las nuevas inversiones en renta no habitacional serían inmuebles ya operando.

Al respecto, la entidad, mantenía en cartera otros proyectos para el desarrollo habitacional. No obstante, en el caso del inmueble ubicado en Vicuña Mackenna 9101se destinó hacia renta comercial con un contrato de largo plazo, dada las condiciones de mercado.

Por lo anterior, Feller Rate considera favorable para la entidad la menor exposición a riesgos fuera de su core, considerando una estrategia conservadora para los próximos años y una menor exposición relativa.

PLAN DE INVERSIONES NO GENERARÍA PRESIÓN SOBRE PARÁMETROS CREDITICIOS

Históricamente, SRC ha mantenido una conservadora política de inversión, privilegiando el financiamiento de sus proyectos a través de la generación interna de flujos. Adicionalmente, ha contemplado un plan de inversiones enfocado en la adquisición de activos que sean afines al giro del negocio de la compañía. En esta línea, durante 2024 la compañía adquirió el Centro de Bodegaje Los Pinos 03320 en San Bernardo.

Hacia adelante, la estrategia continuaría enfocada principalmente en la compra de activos operando y en la rentabilización de la cartera, privilegiando la adquisición de inmuebles ya estabilizados y generadores de renta por sobre el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

En línea con lo anterior, el *capex* presupuestado para 2026 equivaldría aproximadamente a \$6.618 millones, asociado a compra y mejora de activos.

Feller Rate espera que la entidad financie su plan de inversiones mediante un adecuado *mix* entre generación propia y deuda financiera.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

SRC, dado el giro del negocio que desempeña, no se encuentra expuesta a normativas que la obliguen a realizar inversiones ni desembolsos para la protección del medioambiente.

— SOCIALES

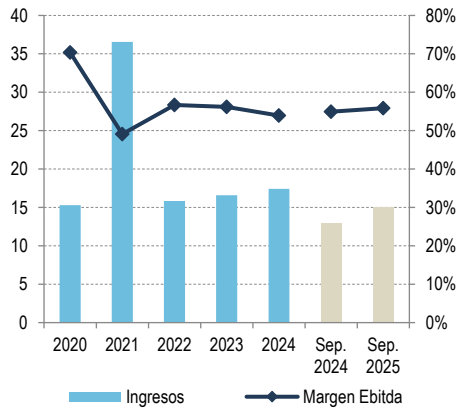
Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por cinco miembros (Presidente y cuatro Directores) y son elegidos cada dos años, el cual sesiona para definir los lineamientos de la estrategia del negocio. A su vez, la compañía no cuenta con Comité de Directores ni asesorías externas contratadas por el Directorio.

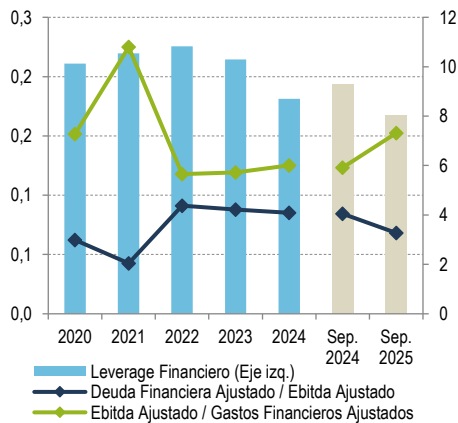
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

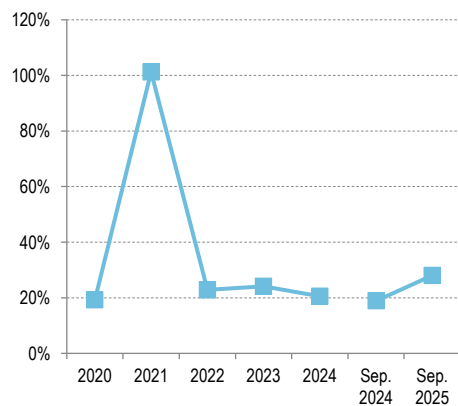
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados se mantienen en rangos estructurales tras el aumento observado a raíz de los ingresos extraordinarios

Al analizar los resultados de SRC se observa, dentro del periodo analizado, la mantención de relevantes y estables márgenes operacionales, lo que es consistente con el tipo de negocio que opera, los altos niveles de ocupación que exhibe y la cartera de renta inmobiliaria que, en cuanto a superficie arrendable y terrenos, no ha variado de forma relevante durante los últimos años.

Adicionalmente, en algunos periodos dentro del horizonte evaluado, considera ingresos puntuales asociados al desarrollo habitacional, con sus respectivos riesgos y márgenes menores en comparación al negocio de renta.

En términos de evolución, sin considerar 2021, debido a los efectos extraordinarios por la escrituración del proyecto La Cabaña, los ingresos de la compañía han mantenido una tendencia al alza, coherente con el aumento registrado en la superficie arrendable sumado a la estrategia de mayor rentabilización de sus principales activos. Ello, permitió que los ingresos pasaran de un promedio de \$10.348 millones registrado entre 2016-2020 hasta un promedio de \$16.630 millones entre 2022 y 2024.

A septiembre de 2025, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$15.096 millones mostrando un avance del 16,8% en comparación a igual periodo del año anterior, incremento por sobre la inflación, lo cual guarda relación a un relevante aumento en los ingresos por arriendo, tanto a terceros (16,7% interanual) como a empresas relacionadas (6,7%), -producto de un incremento en la superficie arrendable y mayores ingresos por metro cuadrado- sumado a la venta de departamentos que incorporó cerca de \$266 millones al total de ingresos de la compañía.

Por su parte, la estructura de costos y gastos ha mantenido una tendencia al alza, sin considerar los efectos de 2021 al igual que en los ingresos, pasando de un promedio de \$3.619 millones registrado entre 2016-2020 hasta un promedio de \$7.497 millones entre 2022 y 2024.

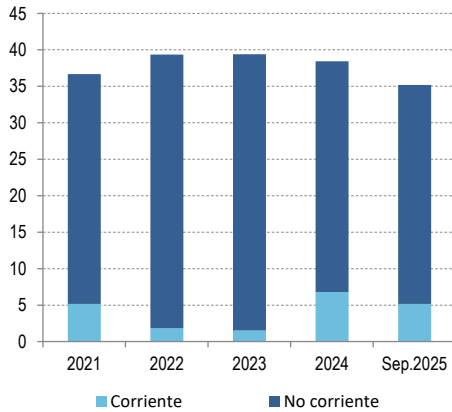
A septiembre de 2025, la estructura de costos y gastos presentó un aumento interanual del 15,0%, lo cual considera un incremento del 11,7% en los costos operacionales y un 23,5% en gastos de administración y venta. Al respecto, las principales alzas provienen por mayores contribuciones asociado a ajustes por inflación, incremento en gastos de inmuebles y por la incorporación de un costo de venta de departamentos, en conjunto a un alza en gastos generales de administración.

Dado el mayor crecimiento en la estructura de costos y gastos en comparación a los ingresos, el margen Ebitda de la compañía pasó de un promedio de 71,1% entre 2016-2020 hasta un promedio de 55,6% entre 2022 y 2024.

Coherente con lo anterior, a septiembre de 2025 el margen Ebitda se situó en un 55,8% cifra levemente superior a lo registrado a septiembre de 2024 (55,0%). En cuanto a la generación de Ebitda esta se incrementó durante el periodo un 18,6% interanual alcanzando los \$8.429 millones.

ESTRUCTURACIÓN DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

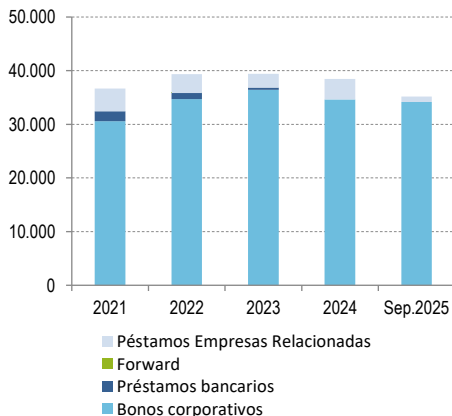
Cifras en miles de millones de pesos



*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

Cifras en millones de pesos



*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Debido a las características de su cartera de inversiones, SRC posee una alta y predecible capacidad de generación de flujos operacionales, considerando que la generación de FCNOA (flujo de caja neto operacional ajustado) pasó de un promedio de \$5.674 millones registrado entre 2016-2020 hasta un promedio de \$8.068 millones entre 2022 y 2024. A septiembre de 2025 alcanzó los \$7.279 millones (+51,65% interanual), explicado principalmente por mayores recaudaciones por ventas y menores pagos de IVA.

Lo anterior, sumado a una conservadora estrategia de financiamiento ha permitido que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada se mantenga por sobre el 20% desde 2016, situándose en un 27,2% a septiembre de 2025. A su vez, el ratio de FCNOA sobre la deuda financiera corriente durante todo el periodo evaluado se ha mantenido por sobre 170% (229,8% a septiembre de 2025).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores se mantienen en rangos estructurales tras el término de la escrituración del proyecto inmobiliario habitacional

Históricamente, la sociedad ha mantenido niveles de deuda relativamente bajos, financiando su plan de inversiones con un adecuado *mix* de recursos propios, endeudamiento financiero y flujos procedentes de la venta de activos inmobiliarios.

Durante el año 2013 la compañía realizó una colocación de bonos en el mercado local por un monto de UF 1,0 millón a 21 años plazo (10 años de gracia). Esto, con el objeto de adecuar la estructura financiera de la entidad al desarrollo de proyectos de mediano y largo plazo.

De esta forma, la deuda financiera se incrementó desde \$9.034 millones en 2012 hasta los \$25.951 millones al cierre de 2013. Posteriormente, la deuda se ha estado concentrada mayoritariamente en estos bonos, presentando incrementos coherentes con los niveles de inflación, al estar en UF, y en lo más reciente se ha observado una disminución a raíz de la amortización de estos y el pago de la deuda bancaria asociada a los proyectos inmobiliarios.

Al tercer trimestre de 2025, el *stock* de deuda financiera ajustada (incorpora préstamos con la relacionada Dercorp S.A.) alcanzó los \$35.172 millones, registrando una caída del 8,5% respecto a diciembre de 2024, disminución asociada mayoritariamente a la amortización de los préstamos con relacionada y, en menor medida, por bonos corporativos.

Esta deuda corresponde en un 97,2% al bono Serie C, y en un 2,8% a préstamos con relacionadas (préstamos de corto y largo plazo). El perfil de amortizaciones financieras se encontraba estructurado en un 85,4% en el largo plazo, presentando un adecuado calce con su cartera de renta inmobiliaria, con contratos configurados mayoritariamente en el largo plazo.

La compañía mantiene gran parte de sus pasivos financieros expresados en UF, a la vez que el 100% de sus contratos se encuentran indexados a las variaciones de dicha unidad monetaria, manteniendo el riesgo de inflación controlado.

En 2019 el Directorio aprobó un cambio de política contable de las propiedades de inversión pasando del valor de costo al de valor razonable (*fair value*), reexpresando los valores de los Estados Financieros de 2018 de manera de hacer comparables las cifras con 2019. Lo anterior gatilló un relevante aumento en la base patrimonial, pasando desde los \$85.757 millones a fines de 2017 hasta los \$128.444 millones en 2018.

En los periodos posteriores, el patrimonio de la compañía se ha mantenido con una tendencia creciente, asociado a las utilidades del ejercicio de cada periodo, descontando los repartos dividendos, pasando desde los \$144.923 en 2019 hasta situarse en los \$190.954 millones en 2024. A septiembre de 2025, alcanzó los \$204.030 millones incrementándose un 6,8% en comparación al cierre.

De esta manera, sumado al comportamiento de la deuda financiera mencionado anteriormente, el *leverage* financiero ajustado se ha mantenido por debajo de las 0,3 veces durante todo el periodo evaluado (0,1 veces a septiembre de 2025).

La conservadora política de endeudamiento de la compañía, sumado a la creciente generación de Ebitda, le han permitido mantener sólidos indicadores de cobertura para todo el periodo evaluado. En particular, el indicador deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda en los últimos periodos se ha mantenido por debajo de las 3,5 veces, y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros por sobre las 5 veces con una tendencia creciente.

A septiembre de 2025, la compañía obtuvo una relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de 2,5 veces y una cobertura sobre gastos financieros de 7,3 veces (2,8 veces y 5,9 veces respectivamente a septiembre del año anterior).

Feller Rate espera que los indicadores de cobertura de SRC se mantengan en niveles acordes con su clasificación de riesgo, apoyados en una generación de flujos estable y predecible, derivada del carácter contractual de sus ingresos y de su conservadora política de financiamiento de inversiones. Adicionalmente, se espera que la amortización de los préstamos con relacionadas favorezca una estructura de deuda acotada y concentrada principalmente en el bono corporativo vigente.

En cuanto al cumplimiento de *covenants*, la entidad posee la obligación de mantener al cierre de cada trimestre un endeudamiento (pasivos totales sobre patrimonio) no superior a las 1,5 veces, indicador que se ha mantenido en 0,5 veces en los últimos periodos evaluados. Además, en el contrato de emisión se estipula que la sociedad no podrá constituir garantías con el objeto de garantizar nuevas obligaciones financieras mientras el monto total acumulado de todas las garantías otorgadas por SRC exceda del 10% del total de los activos. Al respecto, a la fecha de los últimos Estados Financieros publicados, los activos en garantía representan un 0%.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A septiembre de 2025, la liquidez de la compañía está clasificada como "Satisfactoria". Ello, contempla que la empresa mantenía saldos en efectivo y equivalentes por un monto de \$7.900 millones y una generación de flujo de caja neto operacional doce meses móviles de \$9.580 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por \$4.170 millones asociados a las amortizaciones del bono corporativo.

Adicionalmente, la clasificación considera el acceso al mercado de capitales con que cuenta la entidad, un acotado plan de inversiones y un reparto de dividendos acorde con los rangos evidenciados en periodos anteriores.

	29 Marzo 2018	29 Marzo 2019	31 Marzo 2020	31 Marzo 2021	08 Marzo 2022	27 Marzo 2023	25 Marzo 2024	26 Marzo 2025	30 Marzo 2026
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos bajo IFRS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Sep. 2024*	Sep. 2025*
Ingresos Ordinarios	9.399	15.301	36.533	15.856	16.604	17.429	12.929	15.096
Ebitda ⁽¹⁾	5.605	10.764	17.938	8.985	9.326	9.407	7.105	8.429
Resultado Operacional	5.552	10.683	17.842	8.886	9.218	9.294	7.030	8.312
Ingresos Financieros	212		860		1.301	936	863	438
Gastos Financieros	-1.118	-1.479	-1.662	-1.589	-1.630	-1.568	-1.206	-1.104
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	18.269	16.557	15.450	17.358	18.454	22.257	17.426	13.783
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	6.751	5.987	32.857	8.202	8.900	7.101	4.800	7.279
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	6.751	5.987	32.857	8.202	8.900	7.101	4.800	7.279
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	6.949	8.816	32.496	4.995	11.802	10.123	6.638	7.232
Inversiones en Activos fijos Netas	-10.824	-3.104	-4.093	-1.119	763	-5.524	-223	-490
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.876	5.712	28.403	3.876	12.566	4.599	6.415	6.743
Dividendos pagados	-1.790		-27.486	-3.096	-5.598	-2.934	-2.934	-2.830
Flujo de Caja Disponible	-5.666	5.712	917	780	6.968	1.665	3.481	3.913
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-5.666	5.712	917	780	6.968	1.665	3.481	3.913
Variación de capital patrimonial								
Variación de deudas financieras		2.430	-677	-700	-725	-372	-372	
Otros movimientos de financiamiento	-1.111	-1.147	-1.191	-1.331	-1.435	-4.886	-2.437	-2.484
Financiamiento con Empresas Relacionadas	1.836	-751	3.039	-730	-911	-889	-663	-699
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-4.941	6.244	2.088	-1.980	3.896	-4.483	9	730
Caja Inicial	6.346	1.405	7.649	9.737	7.756	11.653	11.653	7.170
Caja Final	1.405	7.649	9.737	7.756	11.653	7.170	11.662	7.900
Caja y equivalentes ⁽⁴⁾	1.405	7.649	9.737	7.756	11.653	7.170	11.662	7.900
Cuentas por Cobrar Clientes	685	12.349	618	1.953	570	892	986	875
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	637	113	194	114	101	82	79	10
Inventario	28.852	24.226	10.608	8.598	8.715	721	8.824	554
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	27.807	31.088	32.450	35.855	36.823	34.637	36.374	34.194
Deuda Financiera Ajustada ^{(5) (6)}	29.654	32.200	36.659	39.333	39.389	38.441	38.278	35.172
Activos Totales	209.306	240.362	225.829	245.060	262.859	284.127	280.144	296.845
Pasivos Totales	64.384	92.983	77.991	86.124	91.266	93.173	91.899	92.815
Patrimonio + Interés Minoritario	144.923	147.380	147.838	158.935	171.593	190.954	188.245	204.030

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(3) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(4) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo y parte de los otros activos financieros corrientes, como los títulos de deuda y otros.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(6) Incorpora préstamos de empresas relacionadas.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Sep. 2024*	Sep. 2025*
Margen Bruto	79,4%	81,8%	53,4%	66,6%	67,6%	66,2%	67,2%	68,7%
Margen Operacional (%)	59,1%	69,8%	48,8%	56,0%	55,5%	53,3%	54,4%	55,1%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	59,6%	70,4%	49,1%	56,7%	56,2%	54,0%	55,0%	55,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,6%	11,2%	10,5%	10,9%	10,8%	11,7%	11,0%	9,1%
Costo/Ventas	20,6%	18,2%	46,6%	33,4%	32,4%	33,8%	32,8%	31,3%
Gav/Ventas	20,3%	12,0%	4,5%	10,6%	12,1%	12,8%	12,9%	13,6%
Días de Cobro	26,2	290,6	6,1	44,3	12,4	18,4	19,2	16,1
Días de Pago	88,0	74,8	7,1	39,7	29,5	37,2	27,5	29,4
Días de Inventario	5.364,2	3.131,1	224,2	584,7	583,1	44,0	458,6	31,2
Endeudamiento Total	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽²⁾	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽²⁾	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	5,0	2,9	1,8	4,0	3,9	3,7	3,8	3,2
Deuda Financiera Aj. ⁽²⁾ / Ebitda. ⁽¹⁾ (vc)	5,3	3,0	2,0	4,4	4,2	4,1	4,0	3,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	4,7	2,2	1,3	3,1	2,7	2,9	2,6	2,5
Deuda Financiera Neta Aj. ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	5,0	2,3	1,5	3,5	3,0	3,3	2,8	2,5
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	5,0	7,3	10,8	5,7	5,7	6,0	5,9	7,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	24,3%	19,3%	101,3%	22,9%	24,2%	20,5%	18,9%	28,0%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	25,6%	25,5%	144,7%	29,2%	35,4%	25,9%	27,8%	36,4%
FCNO / Deuda Financiera Aj. ⁽²⁾ (%)	22,8%	18,6%	89,6%	20,9%	22,6%	18,5%	17,9%	27,2%
FCNO / Deuda Financiera Neta Aj. ⁽²⁾ (%)	23,9%	24,4%	122,0%	26,0%	32,1%	22,7%	25,8%	35,1%
FCNO / Deuda Corriente	3834,2%	677,7%	3460,7%	824,6%	1451,4%	190,8%	179,5%	229,8%
Liquidez Corriente (vc)	7,5	1,6	6,0	3,5	3,2	1,3	2,7	1,8

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Incluye préstamos de empresas relacionadas.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS

769

Fecha de inscripción	30-10-2013
Monto de la línea	U.F. 1.000.000
Plazo de la línea	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	C
Rescate Anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Covenants	Mantener un Endeudamiento Total Consolidado menor a 1,5x
Resguardos	Suficientes
Garantías	No hay garantías específicas salvo el derecho de prenda general del acreedor del artículo 2.465 y 2.469 del Código Civil

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

C

Fecha de inscripción	30/10/2013
Al amparo de la Línea de Bonos	769
Monto inscrito	U.F 1.000.000
Monto de la colocación	UF 1.000.000
Plazo de amortización	22 cuotas semestrales
Fecha de colocación	19/12/2013
Fecha de inicio de amortización	15/05/2024
Fecha de vencimiento de amortización	15/11/2034
Tasa de interés	4,0% anual
Rescate Anticipado	15/11/2016
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

NOMENCLATURA DE CLAIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

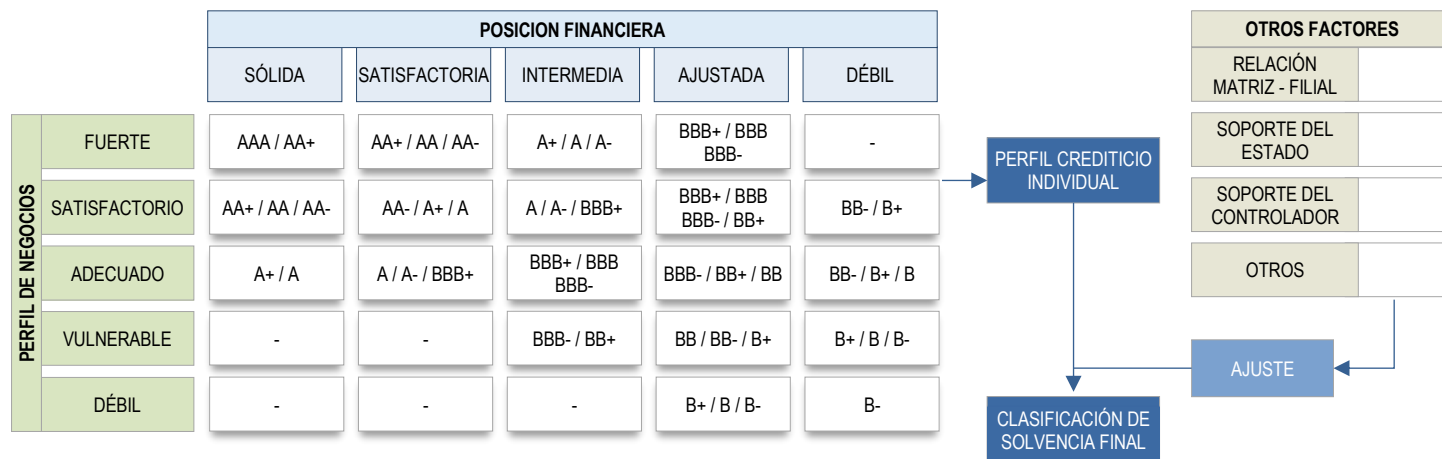
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Paloma Iturrieta F. – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.